

VERVANGINGSWAARDE, INFLATIE EN INTEREST

door E. Beekman

Toepassing van de theorie van de vervangingswaarde leidt ertoe, dat zowel afschrijvingen (op basis van vervangingswaarde) als rente volledig in de kostprijs worden opgenomen.

Hierdoor ontstaat in tijden van inflatie een dubbeltelling in de kosten, welke kostprijsverhogend werkt. In monopolische of oligopolische markten werkt zulks ook prijsverhogend, waardoor de inflatie wordt aangewakkerd. Als deze wijze van calculeren een vaste regel zou worden, kan een prijsverhogend effect op een breder front het gevolg zijn.

De dubbeltelling is de volgende: Eigenaren van bedrijven vinden een (zekere mate van) dekking tegen inflatie door de waardestijging van de produktiemiddelen en voorraden, waarvan de opgeofferde eenheden tegen vervangingsprijs in de kostprijs worden opgenomen.

Geldleners aan bedrijven vinden een (zekere mate van) dekking tegen inflatie door hogere rente, welke eveneens in de kostprijs wordt doorberekend. Indien nu een bedrijf gedeeltelijk met vreemd vermogen wordt gefinancierd en toch de afschrijvingen, de grondstoffen, halffabrikaten en hulpstoffen op basis van vervangingswaarde worden doorberekend als ook de rente (inclusief het inflatiebestanddeel), dan vindt dubbeltelling plaats.

Deze dubbeltelling is compleet indien het bedrijf ook over het eigen vermogen met een calculatorische en op de inflatie afgestelde rente werkt of als het bedrijf voor 100% met vreemd vermogen wordt gefinancierd.

Met enige aarzeling wordt deze dubbeltelling gesignaleerd nu het rendement van de ondernemingen zozeer onder druk staat.

In het jongste jaarverslag van De Nederlandsche Bank (grafiek; pag. 35) kan men lezen dat het aandeel van de factor arbeid in de toegevoegde waarde gestegen is tot 96% (1974: 90%; 1965: 77%), en diensgevolge het aandeel van de factor kapitaal (inclusief rente) gedaald is tot 4% (1974: 10%; 1965: 23%).

De Nederlandsche Bank heeft berekend dat het netto-rendement vóór belastinginhouding op het totaal geïnvesteerde vermogen in 1975 1 à 1½% bedroeg (vermogen berekend op basis van vervangingswaarde). Bij een rendement op vreemd vermogen van 8% komt De Nederlandsche Bank dan tot een rendement op eigen vermogen van minus 5% of lager. Ook al is de waarde-instandhoudingsfactor hierbij niet in aanmerking genomen (zie onder „Return on investment”), dan nog is dit een resultaat, waarbij men nu niet direct naarstig op zoek gaat naar mogelijke dubbeltellingen in de bepaling van de kostprijs.

Behalve door de factor arbeid wordt het rendement teruggedrongen van de zijde van de consument. De marge (winst + rente) uitgedrukt als percentage van de omzet daalt van 13,1% (1965) via 8% (1974) tot 6,8% (1975) (Jaarverslag De Nederlandsche Bank 1975 pag. 38). Men behoeft zich er dan ook niet over te verwonderen dat de bruto-investeringen in vaste bedrijfsactiva (exclusief schepen en vliegtuigen) in 1975 teruggelopen zijn met 8% (Jaarverslag De Nederlandsche Bank 1975 pag. 51).

Als desondanks nader op de dubbeltelling wordt ingegaan, dan is dat omdat
a. het juist is de zaken zuiver te stellen, zowel uit theoretisch oogpunt als in verband met praktische vraagstukken, zoals de fiscaliteit en de vermogensaanwasdeling;

b. bedacht moet worden dat niet alle bedrijven de dubbeltelling kunnen realiseren in hun verkoopprijzen, maar dat met name de Overheid en de openbare nutsbedrijven dit wél kunnen en in de praktijk ook doen, aldus bijdragend tot versterking van de inflatie.

Ter illustratie van de dubbeltelling is als voorbeeld genomen een klein autoverhuur en taxibedrijf, dat aanvankelijk volledig met vreemd vermogen wordt gefinancierd. Een jongeman koopt vijf auto's A, B, C, D en E, waarvan A 4 jaar oud is, B 3 jaar, C 2 jaar, D 1 jaar en E geheel nieuw. De auto's zijn van hetzelfde type en kosten resp. f 2.000, f 4.000, f 6.000, f 8.000 en f 10.000. In het totaal wordt dus f 30.000 geïnvesteerd en van een oom geleend. Deze bedingt in verband met de inflatie 2% rente over een geïndexeerde lening. Er wordt per jaar 20% op de nieuw prijs afgeschreven. De inflatie bedraagt 10% per jaar. Ook de prijs van de auto's stijgt met 10% per jaar; ieder jaar wordt een auto afgestoten en een nieuwe auto gekocht. De jongeman (de neef) stelt aan het begin van ieder jaar de afschrijving bij op de vervangingswaarde over een jaar. Bovendien calculeert hij in zijn kostprijs 12% rente. Van deze rente wordt 2% uitgekeerd en 10% bijgeschreven. Over een jaar komt er, afgezien van out-of-pocket kosten en ondernemersinkomen en afgezien van de 2% ingecalculerde en uitbetaalde rente, aan contanten binnen:

20% afschrijving over $5 \times$ de vervangingswaarde van één automobiel;

eerste jaar $0,20 \times 5 \times 11.000 = f 11.000$

10% rente over het geïnvesteerde vermogen;

eerste jaar 10% over 30.000 = f 3.000

en wordt er als uitgave geboekt: de aanschaf van één nieuwe automobiel à f 11.000.

Per saldo is na één jaar het kassaldo van nihil tot f 3.000 gestegen. Op de eindbalans van de neef komt debet voor: automobielen f 33.000; kas f 3.000 en credit: schuld f 33.000 en herwaarderingsreserve f 3.000.

Aan het begin van het tweede jaar stijgt de vervangingswaarde van de gebezigde auto van f 11.000 tot f 12.100 en afgeschreven wordt $5 \times 0,20 \times 12.100$ etc. In Bijlage 1 vindt men de balansen per 31 december van het eerste t/m het tiende jaar. Per 31 december van het tiende jaar wordt de zaak geliquideerd.

De geïndexeerde lening is dan aangegroeid tot f 77.812; ook de auto's¹⁾ hebben die waarde, nl. $30.000 \times 1,10^{10}$. Bovendien bevindt zich in kas f 47.812 terwijl de herwaarderingsreserve eveneens f 47.812 bedraagt.

Het kassaldo is ontstaan doordat op oom's geldlening slechts 2% rente werd uitgekeerd, terwijl 10% werd bijgeschreven. In de kostprijs is echter telken jare 12% opgenomen en via de omzet binnengekomen. Eenvoudigheidshalve is aangenomen dat de neef geen rente op zijn kasmiddelen heeft gemaakt. (Zou daar

¹⁾ De oudste auto (boekwaarde nihil!) is óf juist afgestoten en een nieuwe a f 25.936 uit de afschrijvingspot aangeschaft óf de oudste is nog niet afgestoten en de kas is f 25.936 hoger.

wel rekening mee gehouden zijn dan zou het liquide saldo nog $\pm$ f 20.000 groter geweest zijn).

De herwaarderingsreserve is uiteraard gevormd door de waardestijging van jaar op jaar. Van het bedrag ad f 47.812 is f 39.000 in de loop der jaren aan klanten doorberekend boven de telken jare geldende afschrijvingen op basis van historische kostprijs (realized holding gains), terwijl f 8.812 gerealiseerd werd bij liquidatie.

In het voorbeeld werd geen rekening gehouden met de fiscaliteit. Hierop wordt later teruggekomen.

Wij constateren nu dat bij liquidatie de eigenaar van een beginkapitaal van nihil opgeklommen is tot een kapitaal van f 47.812, het equivalent van bijna twee auto's. Dit is niet ten koste gegaan van de geldgever (want diens vordering heeft zijn koopkracht behouden (het equivalent van drie auto's, juist als aan het begin). Degenen die het gelag betaald hebben zijn de afnemers, die oom (terecht) schadeloos moesten stellen voor de ontwaarding van het geld en bovendien de neef aan het grootste deel van zijn herwaarderingsreserve hebben geholpen.

Het auto-voorbeeld is fictief, maar de omvang van de herwaarderingsreserves in verhouding tot het eigen kapitaal van sommige openbare nutsbedrijven wijst op dubbeltellingen. Deze bedrijven worden voor een belangrijk gedeelte gefinancierd met leningen. De gemiddelde rente bewoog zich in 1974 tussen de 7 en 8%. Hiervan kunnen minstens vier rente procenten als het inflatoire bestanddeel van de rente worden beschouwd. Bijlage 2 geeft hiervan een beeld; hierbij vallen vooral de lage aandelenkapitalen van de energiebedrijven op. Tevens is in dit overzicht geschetst hoe de vervangingswaarde in de jaarrekening wordt verwerkt. Hierbij valt op, dat er geen uniformiteit bestaat.

Sommige bedrijven (NS, PLEM, PNEM) voeren in de balans de kapitaalgoederen op tegen historische kostprijs. Zij schrijven op basis van vervangingswaarde af. Het afschrijvingsexcedent wordt ten gunste van de herwaarderingsreserve gebracht. Deze reserve draagt daardoor het karakter van „realized holding gains”. In de toelichting wordt wel (NS, PNEM) resp. géén (PLEM) melding gemaakt van de (netto) vervangingswaarde van de desbetreffende activa. Onder netto vervangingswaarde verstaan we de boekwaarde (na afschrijvingen) op basis van vervangingswaarde.

Andere bedrijven (PTT, Luchthaven Schiphol) voeren in hun balans de bruto-vervangingswaarde op, daarop in mindering brengende de cumulatieve afschrijvingen op basis van vervangingswaarde. In deze methodiek wordt de herwaarderingsreserve gevoed door de (bruto) herwaardering zelve en niet door het afschrijvingsexcedent. Vervolgens onttrekt men aan de herwaarderingsreserve de bijstelling van de afschrijvingen over de vroegere jaren (inhaalafschrijvingen). De Luchthaven Schiphol licht daarbij toe, dat dat gedeelte van de voeding van de herwaarderingsreserve, dat toegerekend kan worden aan vreemd (lang) vermogen, als winst aangemerkt kan worden. Uit deze winst wordt dan de inhaalafschrijving van het desbetreffende jaar bestreden. In deze methodiek draagt de voeding van de herwaarderingsreserve het karakter van „unrealized holding gains”. Daar vervolgens de verdiende afschrijvingen (op basis van vervangingswaarde) gecrediteerd worden tegen het actief, kan niet vastgesteld worden welk deel van de her-

waarderingsreserve reeds verdiend, reeds gerealiseerd is. De PTT keert de „realized holding gains” aan de Staat uit en maakt melding van de cumulatieve uitkeringen. Deze uitkeringen (cumulatief ruim een miljard gulden per 31 december 1974) representeren de „realized holding gains”. De dubbeltelling komt in het geval van de PTT dus door uitkeringen van afschrijvingsexcedenten en inflatoire rente aan de eigenaar/financier (geldgever en eigenaar) in klinkende munt ten goede.

Een derde groep (PGEM, PGUS) voert in de balans de netto vervangingswaarde van de kapitaalgoederen op. Deze bedrijven voeden hun herwaarderingsreserve dus door herwaardering van de boekwaarde en niet door herwaardering van de aanschafwaarde. In de toelichting wordt melding gemaakt van de bruto vervangingswaarde van de kapitaalgoederen.

Tenslotte zij nog vermeld, dat de PZEM waardeert en afschrijft op basis van historische kostprijs. Heel duidelijk blijkt, dat PGEM, PLEM, PGUS en PNEM een veel sterkere vermogenspositie hebben opgebouwd dan PZEM en daardoor in de positie van de neef in ons autovoortbeeld zijn gekomen.

De dubbeltelling is onloochenbaar; o.i. kan zij niet worden afgedaan met de kwalificatie van een schoonheidsfout van de leer van de vervangingswaarde.

Hoe kon een dergelijke dubbeltelling ontstaan?

Drie oorzaken:

- 1 De leer van de vervangingswaarde heeft het verband met de financiering pas laat onderkend. Van der Schroeff (MAB, februari 1974) erkent ten slotte dat het waarde-accres, dat met het vreemd vermogen gemaakt is, als winst kan worden aangemerkt. Wel dienen eerst de inhaalafschrijvingen te worden vericht. Het verbazingwekkende in deze gedachtengang is dat elementen, die eerst als kosten worden bestempeld (afschrijving op basis van vervangingswaarde, rente tegen markttarieven) bij de winstbepaling plotseling voor een deel géén kosten maar winst zijn!
- 2 De leer van de vervangingswaarde is niet toegerust voor een tijdperk van inflatie. Zolang de koopkracht van het geld gelijk blijft, de rente geen inflatoir bestanddeel heeft, kan de leer toegepast worden op de relatieve prijsveranderingen. De leer is sterk gericht op behoud van de activa van de onderneming. De leer is meer ingesteld op voltooide transacties (waardebepaling op het moment van de ruil) en minder op onvoltooide waarmede men bij waardering voor de balans te maken heeft. De leer is ook bedrijfsintrovert; let niet zo zeer op de financiers en nog minder op de consumenten.
- 3 Het dualistisch karakter van de rente wordt niet onderkend. In een inflatoir tijdperk is een deel van de rente eigenlijk helemaal geen rente, maar een vergoeding voor de achteruitgang van de koopkracht. In principe is rente een vergoeding voor uitgestelde consumptie, waarboven nog een vergoeding voor het debiteurenrisico kan komen. Dat dit dualistisch karakter van de rente niet onderkend wordt, blijkt ook uit het introduceren van de inhaalafschrijvingen. Voor zover deze inhaalafschrijvingen nodig zijn wegens een individuele waardestijging van een kapitaalgoed, kan men er vrede mee hebben, ofschoon ook hier het verband met de financiering gelegd dient te worden, terwijl voorts de diversiteitsfactor alsook intern gefinancierde expansie tegen de noodzaak van inhaalafschrijvingen inwerkt.

Inhaalafschrijvingen wegens achteruitgang van de koopkracht van het geld zijn echter in principe in het geheel niet te rechtvaardigen. Immers de door gebrek aan diversiteit vrijgekomen middelen vormen een fonds, dat inflatoir opgerent behoort te kunnen worden.

De vraag doet zich voor hoe een dubbeltelling in de kostprijscalculatie kan worden vermeden.

In principe zijn er twee oplossingen denkbaar:

- afschrijven op basis van historische kostprijs en over eigen plus vreemd vermogen een rente rekenen, welke de primaire rente, de inflatiegraad en een risico-opslag dekt;
- afschrijven op basis van vervangingswaarde en een calculatorische rente rekenen, welke juist ontdaan is van de inflatiefactor.

De twee methoden zijn niet volledig elkanders spiegelbeeld; elk van de twee vermijdt de dubbeltelling.

Bij de eerste methode zou uit het rentesurplus (calculatorische rente minus betaalde rente) in de eerste plaats een reserve opgebouwd dienen te worden, welke het verschil tussen historische waarde en vervangingswaarde overbruggt, voor zover de objecten met eigen vermogen gefinancierd zijn. Als de prijsbeweging van de produktiemiddelen parallel loopt met de inflatie zou men deze reserve ook vermogens instandhoudingsreserve kunnen noemen.

Bij de tweede methode zou ten laste van de herwaarderingsreserve het rentesurplus moeten worden gebracht (dat is de rente, welke boven de primaire rente (= rente in inflatieloos tijdperk) wordt betaald). Bij geïndexeerde geldleningen zou het jaarlijks bijgeschreven bedrag ten laste van de herwaarderingsreserve moeten komen.

In beide gevallen kan men de debitering omschrijven als dat gedeelte van het in een jaar ontstane waarde-accres, dat toevalt aan de vreemd-geldgever.

Thans dienen enige knelpunten aan de orde te worden gesteld, welke afbreuk doen aan een kostprijsberekenings- en afschrijvingssysteem, waarbij de dubbeltelling wordt vermeden.

In de eerste plaats ontstaat er, bij financiering met leenkapitaal, een *liquiditeitsprobleem*. Indien men het inflatoire rentebestanddeel niet mag doorbreken, dan wordt bij een rechtlijnige aflossing aanvankelijk onvoldoende cash flow geproduceerd, ook al schrijft men op basis van vervangingswaarde af. Dit blijkt uit volgend voorbeeld. Een object van aanvankelijk f 10.000 wordt voor 100% gefinancierd met een lening à 12%. Aflossing 20% per jaar. Levensduur 5 jaar. Vervangingswaarde stijgt met 10% per jaar.

eind	lening	rente	aflossing	dienst der lening	cash-flow		totaal
					uit rente	uit afschr.	
					in kostprijs		
0e jr	10.000						
1e jr	8.000	1.200	2.000	3.200	200	2.200	2.400
2e jr	6.000	960	2.000	2.960	160	2.420	2.580
3e jr	4.000	720	2.000	2.720	120	2.662	2.782
4e jr	2.000	480	2.000	2.480	80	2.928	3.008
5e jr	0	240	2.000	2.240	40	3.220	3.260
				13.600			14.030

Aan het eind blijkt er een kasoverschot te zijn, dat echter geabsorbeerd zal zijn door rente over tussentijdse debetstanden.

Een remedie voor dit knelpunt zou zijn het aflossingsschema aan te passen aan de te produceren cash flow.

Een ander knelpunt is het volgende.

Bij het aangaan van een lening wordt de *rente bepaald op grond van een te verwachten toekomstig inflatieverloop*. Is de inflatie aanvankelijk laag en loopt vervolgens op, dan zijn de geldgevers de dupe. De ondernemer zal uit de primaire rente plus de stijgende afschrijvingsquote de dienst der lening gemakkelijk kunnen voldoen en nog geld overhouden. Omgekeerd ligt de situatie als de ondernemer leent bij een hoge inflatiegraad, welke vervolgens zou afnemen. De ondernemer verliest dan omdat de afschrijvingsquote onvoldoende stijgt om de hoge rentelast te kunnen dragen.

Dit knelpunt kan opgelost worden door geïndexeerde geldleningen met een lage, primaire rente.

De *bepaling van de primaire rente* (eventueel verhoogd met een risicopercentage) kan eveneens moeilijkheden opleveren. De meeste schattingen lopen van 2 tot 3½%. Koelman (MAB, november 1973) heeft hiernaar een onderzoek ingesteld en komt tot de conclusie, dat in tijden van hoge inflatie de primaire rente negatief kan worden (i.v.m. de verwachting dat de inflatie zal afnemen). In tijden van lage inflatiegraad stijgt de primaire rente.

Een niet te verhelpen knelpunt vormt *de afwijking tussen het algemeen inflatieverloop en het prijsverloop van het produktiemiddel*. In de rente, maar zelfs als men indexeert dan toch ook in die indexatie, komt de algemene inflatie tot uitdrukking. Bij afschrijving op basis van vervangingswaarde volgt de afschrijvingsquote het prijsverloop van het investeringsobject. Alleen een volledige afzwering van de vervangingswaarde en het toepassen van een overall rente, afgestemd op de algemene inflatie, kan aan dit bezwaar tegemoet komen. Alsdan mag het inflatiebestanddeel van de rente over het eigen vermogen niet tot de winst gerekend worden, maar dient tot voeding van een fonds tot instandhouding van de koopkracht van het vermogen. Men krijgt echter wel balanswaardingsproblemen.

Afgezien van de mogelijkheid dat algemeen prijspeil en prijzen van bepaalde produktiemiddelen uiteen kunnen gaan lopen, valt nog het volgende verschijnsel te signaleren. In tijden van inflatie en daardoor stijgende arbeidskosten wordt gestreefd naar verder gaande automatisering. Hierdoor kunnen bestaande produktiemiddelen *economisch sneller verouderen*, hetgeen de vervangingswaarde drukt (Zie J. Klaassen, De Vervangingswaarde, Samsom 1975, pag. 51/52).

Ook *onvoldoende diversiteit* kan als knelpuntesignaleerd worden. Bij financiering met eigen vermogen vallen er in zulk een situatie middelen, verkregen uit afschrijving, vrij. Zou men deze middelen tegen de inflatoire rente kunnen beleggen, dan zou er hoegenaamd geen motief zijn voor inhaalafschrijvingen. Door oprenting wordt de koopkracht van het afschrijvingsfonds intact gehouden. Het is echter de vraag of die rente op het afschrijvingsfonds ten volle gemaakt kan worden.

Ten slotte vormt *het fiscale regime* een knelpunt. Het inflatiebestanddeel van de rente wordt fiscaal niet als een neutrale post erkend. Dit leidt bv. bij de oprenting van een afschrijvingsfonds tot onvoldoende fondsaccres. Voorts wordt dit inflatiebestanddeel bij de geldgever in principe tot diens inkomen gerekend (de be-

langrijke categorie institutionele beleggers is echter geheel of grotendeels vrijgesteld). Onder invloed hiervan zou de geldgever eigenlijk méér dan de inflatie door moeten berekenen in de rente. Aldus kan een ongunstige afwijking ontstaan tussen renteverloop en verloop van de afschrijvingen op basis van de vervangingswaarde.

Geïmpliceerd werd reeds dat het verloop van de vervangingswaarde in een inflatoir tijdperk toch al neerwaarts beïnvloed kan worden door snellere economische veroudering. Komt daar een renteverhogende invloed door de fiscale behandeling van de rente bij, dan wordt de divergentie nog groter. Voorts erkent de fiscus geen afschrijving op basis van vervangingswaarde. Anderzijds zal de fiscus wél de werkelijk betaalde rente in plaats van de primaire rente erkennen. In de tijd kunnen zich echter afwijkingen voordoen. Berekent men primaire rente en afschrijving op vervangingswaarde-basis in de kostprijs, dan zou het wel een toeval zijn als de fiscale rentecorrectie de fiscale afschrijvingscorrectie dekt. Daarbij komt nog dat de ondernemer zijn dekking tegen inflatie moet vinden in zijn aandeel in het afschrijvingssurplus boven historische kostprijs-basis. Als deze dekking voor de helft wordt wegbelast zal de ondernemer weinig geneigd zijn dubbelstellingen in zijn kostprijs te vermijden. Of (of: èn) hij zoekt compensatie in een hogere (bruto) rendementseis. Opgemerkt moet dan worden, dat zowel de dubbelstelling als het fiscale klimaat de inflatie aanwakkert.

Bij de „return on investment” berekeningen doet zich een merkwaardig verschijnsel voor.

Kijkt men naar het rendement van obligaties en onderhands verstrekte leningen, dan zal men het bruto rentepercentage in aanmerking nemen. Men zal dit niet zuiveren van een inflatiebestanddeel, van een vermogens-instandhoudingsbestanddeel.

Bij het beschouwen van het rendement van aandelen let men echter op de winst na afschrijving op basis van vervangingswaarde. Dat komt omdat men het afschrijvingsexcedent (boven historische kostprijs-basis) niet als winst ziet. Het is echter wel een vermogens instandhoudingsbestanddeel. Als men bij het rendement op obligaties dit element (ten onrechte als verteerbaar-inkomen beschouwd) meetelt, mag men het bij het beoordelen van de aandelenbelegging niet buiten beschouwing laten.

Dit zou ervoor pleiten het in een jaar gevormde vermogensaccres, ook al is het geen winst en ook al is het niet uitdeelbaar, toch mee te tellen bij rendementsvergelijkingen.

Dit brengt ons naar het onderwerp informatieverstrekking. Zoals bekend, is dit nu over de gehele wereld op de helling. Intracomptabel of extracomptabel zal in de nabije toekomst informatie moeten worden verstrekt omtrent de werkelijke waarde van de activa op de balans. In Engeland, USA en Australië stonden twee stromingen tegenover elkaar: zij die door indexatie de verandering in koopkracht van het geld op de specifieke activa willen imputeren en zij die de activa op vervangingswaarde (current value) willen waarderen.

Het ziet er naar uit dat het laatstgenoemde standpunt het zal winnen. De Engelse en Amerikaanse accountants gaan het verliezen tegen (de meer realistische) Sandilands en SEC.

Ook binnen de EEG en door de IASC wordt gepleit voor hantering van vervangingswaarde.

Voorlopig zal dit nog in de toelichting op de jaarrekening mogen; op den duur zou echter wel eens de verwerking van de vervangingswaarde in de balans regel kunnen worden.

Juist wanneer de vervangingswaarde intracomptabel algemeen aanvaard of verplicht wordt, dreigt het gevaar van dubbeltelling op veel grotere schaal. Als iedereen het doet, gaat er minder corrigerende werking uit van de markt (vergelijk: calculatiekartel), maar dan kan die dubbeltelling wel degelijk een eigen inflatoire werking krijgen, zoals die in het voorgaande gesignaleerd was bij monopolie openbare nutsbedrijven.

In zijn commentaar op de „exposure draft” van de SEC heeft het Nederlands Instituut van Registeraccountants (N.I.v.R.A.) een model opgesteld, dat in zekere zin een compromis vormt tussen vervangingswaarde en indexatie. Voor de activa is vervangingswaarde noodzakelijk. Daaruit ontstaan (via afschrijvingen of door afstoting) gerealiseerde herwaarderingsverschillen (realized holding gains) en door herwaardering (maar nog niet afgeschreven) niet gerealiseerde herwaarderingsverschillen (unrealized holding gains). In het N.I.v.R.A.-model worden deze beide herwaarderingsverschillen (vermogensaccresen) toegevoegd aan de netto winst na afschrijving op basis van vervangingswaarde).

Op dit conglomeraat van winst, gerealiseerde en nog niet gerealiseerde herwaarderingsverschillen wordt een vermogensaccres in mindering gebracht, door indexatie bepaald, nodig om de koopkracht van het vermogen te handhaven. Wat er dan overblijft, is een surplus, dat de onderneming in een jaar heeft gevormd, boven het (in koopkracht in stand gehouden) vermogen. Uiteraard kan er ook een tekort ontstaan, dat tot uitdrukking brengt dat de onderneming er niet in geslaagd is de koopkracht van het vermogen te handhaven.

Ofschoon het opgeroepen beeld de insiders zal aanspreken, is het toch de vraag of het door het grote publiek begrepen zal worden.

Bovendien zou men voor het bruto rendement, ter vergelijking met het rendement op obligaties e.d. toch weer het gevormde accres voor de instandhouding van het vermogen moeten meetellen.

Daarom lijkt een opstelling waarin a. uitdeelbare winst en b. uitdeelbare winst plus herwaarderingsverschillen worden verstrekt en dan eventueel uitgedrukt per aandeel (winst per aandeel; totaal accres per aandeel) praktischer te zijn.

De conceptie om aan de debetzijde van de balans vervangingswaarde toe te passen, maar op het vermogen een algemene index, opent echter wel mogelijkheden om met de fiscus tot een akkoord te komen. Tot nu toe heeft deze dankbaar geprofiteerd van de onenigheid in het kamp van de waardetheoretici. Ook leverden de praktische moeilijkheden tot bepaling van de vervangingswaarde een argument op voor de fiscus om maar niet het veilige pad van de aanschafprijs te verlaten.

Bovendien is er iets voor te zeggen om „realized holding gains” als winst te beschouwen in een inflatieloos tijdperk of indien en voor zover zij de algemene inflatiegraad te boven gaan. In deze tijden van continue geldontwaarding kan de fiscus echter evenmin de gulden is gulden theorie volhouden. Daarom zou vermogensindexatie fiscaal een eenvoudige oplossing kunnen bieden.

Samenvatting

In een inflatieperiode moeten wij consequent het dualistisch karakter van rente onderkennen en daarom

- dubbeltellingen in de kostprijs vermijden (anti-inflatoir)
- fiscaal en voor VAD indexatie van vermogen accepteren: daardoor geen uit-holling
- inflatierente onbelast laten (spaarzin bevorderen)
- informatie verstrekken, die zowel de uitdeelbare winst als het niet uitdeelbare vermogensaccres aangeeft.

Bijlagen: 2

AUTO-VOORBEELD

	<i>aanschaf</i>	<i>boekw.</i>	<i>afschr.</i>	<i>boekw.</i>	<i>afschr.</i>	<i>boekw.</i>	
<i>jaar:</i>		<i>1</i>	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>etc.</i>
A (4 jr)	2.000	2.200	2.200	11.000 12.100	2.420	10.648	
B (3 jr)	4.000	4.400	2.200	2.420	2.420	12.100 13.310	
C (2 jr)	6.000	6.600	2.200	4.840	2.420	7.986	
D (1 jr)	8.000	8.800	2.200	7.260	2.420	5.324	
E (nieuw)	10.000	11.000	2.200	9.680	2.420	2.662	
	30.000	33.000	11.000	36.300	12.100	39.930	

	<i>Balans debet</i>		<i>Balans credit</i>		
	<i>auto's</i>	<i>kas</i>	<i>lening</i>	<i>Herw. res.</i>	<i>Realisering waarde-accres</i>
0	30.000		30.000		
1	33.000	3.000	33.000	3.000	
2	36.300	6.300	36.300	6.300	
3	39.930	9.930	39.930	9.930	
4	43.923	13.923	43.923	13.923	
5	48.315	18.315	48.315	18.315	
6	53.146	23.146	53.146	23.146	
7	58.462	28.462	58.462	28.462	
8	64.307	34.307	64.307	34.307	
9	70.738	40.738	70.738	40.738	
10	77.812	47.812 inflatoir rentebestanddeel aan klanten berekend	77.812	47.812	excedent 39.000 afschr. aan klant berekend 8.812 bij liquidatie

PUBLIC UTILITIES

	<i>Kapitaal</i>	<i>Herw. res.</i>	<i>Rente</i>	<i>Karakter herw. res.</i>	<i>Balans</i>
NS	307 + 161 172 (deeln.)	1.154	7 1/3	gerealiseerd	hist. + toelichting netto
PTT	4.665	3.509	7 1/2	niet gereal. + gerealiseerd 1.014	bruto
Luchthaven	171 + 20	307	± 7	niet gereal. + gerealiseerd	bruto
PGEM Gelderland	stat. vern. uitbr. 1 + 7 + 96	172	7 1/2 à 8.15	niet gereal. + gerealiseerd	netto + toelichting bruto
PLEM Limburg	stat. alg. 5 + 2 + 44	57 1/2	6 1/2 à 7 1/2	gerealiseerd	hist. + geen toel. balans <u>afschr.verv.w.</u>
PEGUS Utrecht	alg. res. 2 + 22	57 1/2	7 1/4 à 8 1/2	niet gereal. + gerealiseerd	netto + toelichting bruto
PNEM N.Br.	alg. res. 5 + 32	200	7 à 7.3	gerealiseerd	hist. + toelichting netto
PZEM Zeeland	div. res. 3 + 28	—	7 3/4	—	

Luchthaven past ook inhaalafschrijving toe.

BIJLAGE 2